



ความสำคัญและที่มาของปัญหา

เงินทุนระยะยาวหรือเงินทุนถาวรเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์ (securities market) มีบทบาทสำคัญเพราะเป็นศูนย์กลางที่รวบรวมเงินทุนจากแหล่งผู้ที่มีเงินเหลือใช้ (เงินออม) ให้แก่แหล่งผู้ต้องการใช้เงินเพื่อลงทุนระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์มี 2 ตลาด คือ ตลาดแรก (primary market) ซึ่งเป็นศูนย์กลางระดมเงินออมจากแหล่งที่มีเงินทุนเหลือใช้ไปสู่แหล่งที่ต้องการเงินทุนโดยตรง การซื้อขายหุ้นในตลาดแรกนี้จะไม่ประสบความสำเร็จ หากผู้ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ ไม่สามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ถืออยู่เป็นเงินสดได้ตามที่ต้องการ ดังนั้นจึงต้องมีตลาดที่สองที่เรียกว่าตลาดรอง (secondary market) ขึ้น โดยมีจุดประสงค์ทำให้หลักทรัพย์มีสภาพคล่อง (liquidity) และมีความสามารถสูงในการเปลี่ยนมือ (marketability) เพราะบุคคลที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกจะสามารถขายหลักทรัพย์เหล่านั้นได้ในตลาดรอง ดังนั้นผู้มีเงินออมจึงสนใจลงทุนในบริษัทที่มีหุ้นเข้ามาซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเขาสามารถจะนำหุ้นที่เขาถืออยู่ไปขายเมื่อใดก็ได้ และจะมีประโยชน์ต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ คือมีโอกาสเพิ่มทุนขึ้นได้อย่างเพียงพอและง่ายกว่าบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์จึงเป็นดัชนีวัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้เป็นอย่างดี ความเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ย่อมขึ้นกับความก้าวหน้ามั่นคงของธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวมีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวในทางสูงขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดดำเนินการตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 โดยระยะเริ่มแรกมูลค่าการซื้อขายอยู่ในระดับต่ำ ต่อมา มีการเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินและการคลังของรัฐบาลช่วยเสริมให้มูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการซื้อขายในภาคเอกชนเสียส่วนใหญ่อย่างไรก็ตามทั้งราคาและปริมาณการซื้อขายก็มีความผันผวนขึ้นลงอย่างเห็นได้ชัด (พิจารณาตารางและกราฟรูป 1.1 และ 1.2) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1.1 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	หลักทรัพย์ภาคเอกชน		หลักทรัพย์ภาครัฐบาล		รวมทั้งสิ้น		มูลค่าเฉลี่ย ต่อวันทำการ (ล้านบาท)	ร้อยละของมูลค่าซื้อขายรวม	
	จำนวนหน่วย	ล้านบาท	จำนวนหน่วย	ล้านบาท	จำนวนหน่วย	ล้านบาท		หลักทรัพย์ ภาคเอกชน	หลักทรัพย์ ภาครัฐบาล
2518	2,943,446	559.54	957,374	963.38	3,900,820	1,522.92	9.17	36.74	63.26
2519	5,174,573	993.54	994,737	687.61	6,169,310	1,681.15	6.78	59.10	40.90
2520	97,119,420	26,282.10	590,000	310.18	97,709,420	26,592.28	108.10	98.83	1.17
2521	178,928,688	57,065.75	288,562	206.65	179,217,250	57,272.40	232.81	99.64	0.36
2522	97,277,223	22,450.55	124,760	82.57	97,401,983	22,533.12	90.86	99.63	0.37
2523	58,244,782	6,549.22	10,000	10.00	58,254,782	6,559.22	26.45	99.85	0.15
2524	30,000,738	2,521.20	915,714	376.48	30,916,452	2,897.68	11.73	87.01	12.99
2525	60,758,778	5,877.97	97,650	87.75	60,856,428	5,965.72	24.25	98.53	1.47
2526	71,199,747	9,120.55	1,729,170	203.35	72,928,917	9,323.90	37.75	97.82	2.18
2527	83,267,804	10,595.19	1,850,477	276.01	85,118,281	10,871.20	43.84	97.46	2.54
2528	99,341,183	15,333.99	7,036,544	1,148.87	106,377,727	16,482.86	67.28	93.03	6.97
2529	153,665,195	24,993.46	6,323,799	4,854.76	159,988,994	29,848.22	120.84	83.74	16.26
2530	923,592,208	122,138.49	1,268,159	1,282.42	924,860,367	123,420.91	499.68	98.96	1.04
2531	1,579,646,570	156,457.23	210,574	192.13	1,579,857,144	156,649.36	634.21	99.88	0.12
2532	3,253,636,527	377,028.18	265,557	38.83	3,253,902,084	377,067.01	1,526.59	99.99	0.01

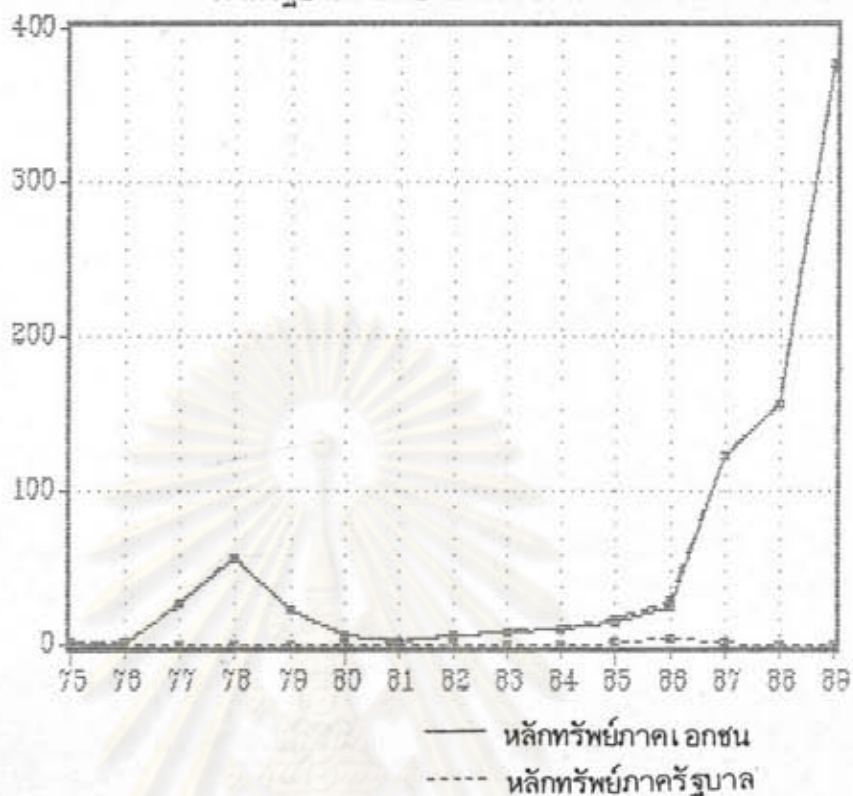
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 1.2 แสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์
ตั้งแต่ปี 2523-2533

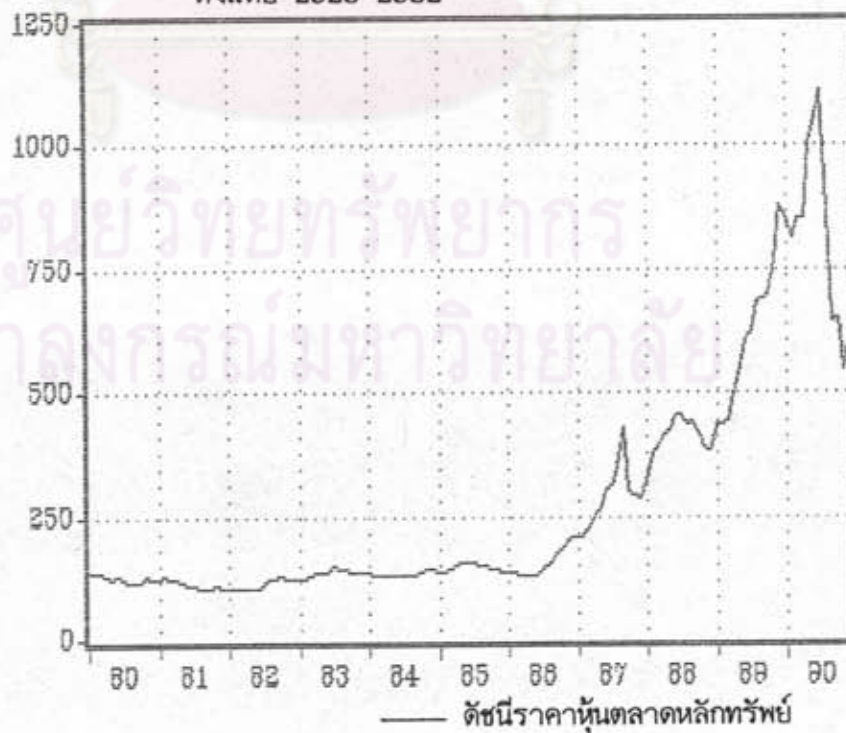
	2523	2524	2525	2526	2527	2528	2529	2530	2531	2532	2533
มค.	136.84	126.88	106.77	125.80	133.77	139.65	139.02	209.92	318.78	433.68	853.72
กพ.	137.91	127.05	106.16	125.03	131.40	139.47	136.50	208.79	374.83	435.78	813.67
มีค.	138.25	124.31	102.98	131.33	130.09	145.11	129.85	228.87	388.90	440.88	851.53
เมษ.	129.63	121.62	104.89	137.27	132.73	151.14	129.54	250.15	413.91	500.21	855.97
พค.	124.11	116.99	105.83	138.04	131.64	155.02	129.08	269.07	424.93	552.54	1000.71
มิย.	127.81	112.41	106.61	139.88	133.14	155.19	131.51	299.87	452.70	606.21	1060.22
กค.	126.61	111.61	108.16	148.36	132.24	158.08	141.51	313.93	457.01	624.17	1115.73
สค.	120.36	104.68	124.09	144.73	132.89	150.71	149.14	353.16	436.55	681.92	862.75
กย.	118.87	105.12	126.24	142.04	132.89	146.74	162.37	428.19	444.61	689.51	641.56
ตค.	119.04	105.04	127.49	138.60	135.84	146.11	183.77	299.83	148.74	695.01	649.37
พย.	127.88	108.35	120.84	136.31	143.22	142.11	186.46	390.42	392.86	769.83	544.30
ธค.	124.67	106.62	123.50	134.47	142.29	134.95	207.20	284.94	386.73	879.19	612.86

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 1.1 กราฟแสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ภาคเอกชนและ
ภาครัฐบาลตั้งแต่ปี 2518-2532



ภาพที่ 1.2 กราฟแสดงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตั้งแต่ปี 2523-2532



ในระยะ 2 ปีแรก มูลค่าการซื้อขายอยู่ในระดับแคบกว่าล้านบาทและเพิ่มสูงขึ้นถึง 15 เท่าในปี 2520 เนื่องจากรัฐบาลปรับปรุงมาตรการภาษีให้แก่บริษัทจดทะเบียนให้มีสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงกว่าบริษัทจำกัดอื่น ๆ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงถึง 181.59 ในปลายปี ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจให้ประชาชนมาลงทุนมากขึ้น มีการเก็งกำไรในระยะสั้นเพิ่มขึ้น ในปี 2521 มีการประกาศเก็บภาษีกำไรส่วนทุน (capital gain) ที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลดลง จนในระยะต่อมาบริษัทต่าง ๆ ได้มีการเพิ่มทุนทำให้ประชาชนหันมาเก็งกำไรกันอีก มูลค่าการซื้อขาย ปี 2521 เพิ่มขึ้นถึง 57,272.40 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขาย 179,217,250 หุ้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ขึ้นสูงสุด 257.73 ในเดือนธันวาคม ของ ปี 2521 ต่อมาในปี 2522-2523 มีการประกาศขึ้นราคาน้ำมันประกอบกับการที่กระทรวงการคลังได้ประกาศเพิกถอนใบอนุญาตของบริษัท ราชารัฐทุน ทำให้ประชาชนลดความมั่นใจที่จะลงทุน ทำให้มูลค่าการซื้อขายเหลือเพียง 6,559.22 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขาย 58,254,782 หุ้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อยู่ระดับ 124.67 ในปลายปี 2523 เมื่อเริ่มต้นปี 2524 ในช่วงครึ่งปีแรกเกิดภาวะเงินตึงตัวประกอบกับการลดค่าเงินบาททำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลดต่ำลง แต่ในครึ่งปีหลังจนถึงปี 2525 อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นจนถึงระดับ 148.36 ในกลางปี 2526 หลังจากนั้นก็มีแนวโน้มลดลงอีก เนื่องจากเกิดปัญหาเกี่ยวกับบริษัทเงินทุนที่ขาดสภาพคล่อง ต่อมาในปี 2527 มูลค่าการซื้อขายกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย กล่าวคือมีมูลค่าการซื้อขาย 10,871.20 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขาย 85,118,287 หุ้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดปี 2527 เท่ากับ 142.29 ต่อมาในปี 2528-2529 ธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ย ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวทำให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีผลประกอบการที่ดีขึ้น ส่งผลให้ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้มูลค่าการซื้อขายเมื่อสิ้นสุดปี 2529 เพิ่มขึ้นเป็น 29,848.22 ล้านบาท และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 207.20 หลังจากนั้นภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ จนกระทั่ง 19 ตุลาคม 2530 ตลาดหลักทรัพย์โลก เข้าสู่ภาวะวิกฤติ ดัชนีอุตสาหกรรมดาว์นโจนส์ (Dow Jones Industrial Average) ลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว ตลาดหลักทรัพย์ไทย ก็ได้รับความกระทบกระเทือนตกอยู่ในภาวะวิกฤติเช่นกัน อย่างไรก็ตามตลาดได้ปรับตัวดีขึ้นเรื่อย ๆ ไปจนถึงปี 2532 ส่วนหนึ่งนั้นเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยที่มีเสถียรภาพและตลาดเงินที่มีสภาพคล่องสูงและการพยายามตรึงราคาน้ำมันของทางรัฐบาล จนกระทั่งเดือนตุลาคม 2533 เกิดวิกฤติการณ์ในตะวันออกกลาง สงครามระหว่างอิรักและคูเวตส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญของโลก

ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลง และส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย จากตัวอย่างดังกล่าวข้างต้น อาจกล่าวได้ว่าสาเหตุที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ผันผวนขึ้นลงอย่างเห็นได้ชัดเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจ การเงิน นโยบายการเมืองทั้งภายในและภายนอกประเทศ หรือแม้กระทั่งปัจจัยทางจิตวิทยาของผู้ลงทุนในบางขณะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงผันผวนมาก

ภาวะของตลาดหลักทรัพย์จะอยู่ในช่วงคึกคักหรือซบเซานั้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นดัชนีชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบ ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวสูงขึ้น แสดงว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงมูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งตลาดก็ลดลงด้วย นอกจากนี้ในตลาดหลักทรัพย์ที่เจริญแล้ว ดัชนีราคาหลักทรัพย์มักเป็นตัวชี้แนวทางเศรษฐกิจตัวหนึ่งที่นักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์สามารถนำไปประกอบการพิจารณาคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย (SET Index 2523:16) ในประเทศไทยมีดัชนีราคาหลักทรัพย์อยู่ทั้งหมด 4 ดัชนี ได้แก่ ดัชนีทีสโก้ (TISCO Index) ดัชนีบุคคลับ (Book Club Index) ดัชนี CMRI (CMRI Liquidity Index) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนีบุคคลับและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ จัดอยู่ในประเภทเดียวกันโดยในการคำนวณดัชนีทั้งสอง จะใช้วิธีเปรียบเทียบมูลค่ารวมตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ ข้อดีคือให้ความสำคัญของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ขึ้นกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์นั้น ๆ ดัชนี CMRI เป็นดัชนีที่วัดสภาวะการซื้อขายในตลาด ผลเสียคือให้ความสำคัญแก่หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายต่ำ ดัชนีทีสโก้คำนวณโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ผลเสียคือให้ความสำคัญแก่หลักทรัพย์ที่มีราคาสูงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำ และจะลดความสำคัญของหลักทรัพย์นั้น ๆ ลงทันทีที่มีการแตกหุ้น ดัชนีที่ต้นต้นต้องเป็นดัชนีที่บอกชี้ให้เห็นภาพที่แท้จริงของตลาด เนื่องจากดัชนีทีสโก้ใช้การเฉลี่ยราคาดัชนีจากราคาหุ้นทั้งหมด จึงอาจกล่าวได้ว่าดัชนีทีสโก้บอกถึงสภาพที่แท้จริงของตลาดได้ไม่ผิดนัก ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ และใช้ราคาปิดของหุ้นเป็นตัวแทนราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ เพราะว่าเป็นราคาที่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขายหุ้นมีความเห็นพ้องกันว่าราคาหุ้นในเวลาใดเวลาหนึ่งควรจะเป็นราคานี้ เนื่องจากมีการซื้อขายกันครั้งสุดท้ายด้วยราคานี้

การมีความรู้และเข้าใจถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้การซื้อขายเป็นไปอย่างสมเหตุสมผล เนื่องจากราคาหลักทรัพย์เป็นราคาที่

เกิดจากผู้ซื้อและผู้ขาย และเป็นราคาที่ประกอบด้วยการเก็งกำไร และการลงทุน โดยเฉพาะ การที่จะให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง ส่วนหนึ่งจะต้องมีการเก็งกำไร ขณะเดียวกันที่เสถียรภาพ ของตลาดหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นได้ต้องอาศัยการลงทุน ดังนั้นถ้าตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยนักเก็ง กำไรและนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ก็ย่อมทำให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมี ประสิทธิภาพซึ่งจะมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์

ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ตลาดหลักทรัพย์เจริญเติบโตต่อไป ก็คือผู้ลงทุนจะต้องมี ความรู้ความเข้าใจปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ และมีข้อมูลข่าวสารอย่างเพียงพอ เพื่อให้ทำการลงทุนอย่างมีหลักเกณฑ์โดยการวิเคราะห์จากข้อมูลทางการเงินของบริษัท วิเคราะห์ ภาวะเศรษฐกิจการเมือง ที่อาจมีผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ในทางทฤษฎี เรียกการวิเคราะห์ดังกล่าวนี้ว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis)

เนื่องจากผู้ลงทุนมีความต้องการที่จะขายหลักทรัพย์เมื่อมีราคาสูง หรือก่อนที่ราคาจะ ลดลง ดังนั้นจึงน่าที่จะมีรูปแบบที่บอกให้รู้ถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้น เพื่อเป็นสัญญาณในการตัดสินใจซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นจุดที่วิธีการทางเศรษฐมิติถูกนำมาใช้ประโยชน์ในการพิจารณาราคาหลัก ทรัพย์และรูปแบบสมการถดถอยก็เป็นวิธีขั้นต้นวิธีหนึ่ง ที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในการศึกษานี้ก็เป็นการนำวิธีการทางเศรษฐมิติมาใช้ เพื่อศึกษาผลกระทบของตัวแปรทาง เศรษฐกิจ ได้แก่ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค (macro variables) และตัวแปรทาง เศรษฐกิจจุลภาค (micro variables) ต่อราคาหลักทรัพย์

ดังนั้นการศึกษาและค้นหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์โดยใช้ กระบวนการทาง วิทยาศาสตร์ การวิเคราะห์และสรุปคำอธิบายของผลกระทบต่าง ๆ น่าจะทำให้ได้คำตอบที่ชัดเจน ยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ในการศึกษา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่อราคาหุ้นในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทราบถึงประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. นาระดับความสัมพันธ์ และอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่อดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านคำอธิบายและคาดหมายราคาหุ้น

2. ทหารดับความสัมพันธ์ และอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคต่อราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ และราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ในด้านคำอธิบาย และคาดหมายราคาหุ้น

โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ดัชนีการลงทุน ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ขอบเขตของการศึกษา

วิทยานิพนธ์นี้กำหนดขอบเขตการศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะครอบคลุมเฉพาะหุ้นสามัญมีระยะเวลาในการศึกษา 11 ปี และศึกษาเป็นรายเดือนตั้งแต่ มกราคม 2523 ถึง ธันวาคม 2533 สาเหตุที่เริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2523 เพราะในช่วงปีก่อนนั้นมูลค่าการซื้อขายอยู่ในระดับต่ำ ส่วนราคาหลักทรัพย์ใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิด (close price) ของหุ้นในแต่ละหลักทรัพย์ สำหรับตัวแปรทางเศรษฐกิจแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีการลงทุน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ และประเภทที่สองเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคประกอบด้วยเงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ในการศึกษานี้จะแยกพิจารณาออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ในส่วนที่สองศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคหลังจากนั้น จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค

เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านเวลาและข้อมูล กรณีศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์จะพิจารณาหุ้นเพียง 20 หลักทรัพย์ซึ่งเลือกจากหุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขายมากเป็น 10 อันดับแรกในแต่ละปีตั้งแต่ปี 2523 ถึงปี 2533 และจัดแบ่งเป็นกลุ่มได้ดังนี้

1. กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Banking)

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Bank, BBL)

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (Bank of Ayudhya, BAY)

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (Thai Farmers Bank, TFB)

2. กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance & Securities)

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (The Industrial Corp. of Thailand, IFCT)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จีเอฟ จำกัด (General Finance & Securities, GF)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีเอสไอ จำกัด (Thai Investment & Securities, TISCO)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (National Finance & Securities, NFS)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนสยาม จำกัด (Dhana Siam Finance & Securities, DS)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์นาวาชนกิจ จำกัด (Nava Financial & Securities, NAVA)

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ร่วมเสริมกิจ จำกัด (Union Asia Finance, UAF)

3. กลุ่มอุตสาหกรรม (Industrials)

บริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด (Jalaprathan Cement, JCC)

บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (Siam Cement, SCC)

บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (Siam City Cement, SCCC)

บริษัทสวีเดนมอเตอร์ส์ จำกัด (Swedish Motors, SMC)

บริษัทเอเชียไฟเบอร์ จำกัด (Asia Fiber, AFC)

บริษัทผาแดงอินดัสทรี จำกัด (Padaeng Industry, PDI)

บริษัทอาหารสยาม จำกัด (Siam Food Products, SFP)

4. กลุ่มอื่น ๆ (Others)

บริษัทกรุงเทพโปรดิวส์ จำกัด (Bangkok Produce Merchandising, BKP)

บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารสัตว์ จำกัด (Charoen Pokphand Feedmill, CPF)
บริษัทสตาร์บล็อก จำกัด (Star Block, STAR)

วิธีดำเนินการศึกษา

วิทยานิพนธ์นี้จะใช้วิธีทางสถิติโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอย (regression analysis) เพื่อหาว่าตัวแปรอิสระ (independent variables) สัมพันธ์กับตัวแปรตาม (dependent variable) อย่างไร ในการศึกษาในตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ราคาของกลุ่มหลักทรัพย์และราคาปิด (close price) ของหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ สำหรับตัวแปรอิสระคือตัวแปรทางเศรษฐกิจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค (macro variables)
 - 1.1 ปริมาณเงินภายในระบบเศรษฐกิจ (money supply)
 - 1.2 ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง (real gross domestic product)
 - 1.3 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง (real interest rate)
 - 1.4 ดัชนีการลงทุน (investment index)
 - 1.5 ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ (foreign portfolio investment flow)
 - 1.6 ดัชนีอุตสาหกรรมดาวน์โจนส์ (Dow Jones Industrial Average)
2. ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค (micro variables)
 - 1.1 เงินปันผลต่อหุ้น (dividend per share)
 - 1.2 กำไรสุทธิต่อหุ้น (earning per share)
 - 1.3 มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (book value per share)

คำนวณโดยอาศัยเครื่องไมโครคอมพิวเตอร์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป micro-TSP (time series processor for micro computers) เพื่อวิเคราะห์การถดถอย (regression analysis) ดังกล่าว

แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งส่วนใหญ่มีแหล่งข้อมูลดังนี้

1. ข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ซึ่งได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้น ตลอดจนผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ได้รวบรวมข้อมูลจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฝ่ายพัฒนาและวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ข้อมูลตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง ดัชนีการลงทุน และปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ได้รวบรวมข้อมูลจากรายงานเศรษฐกิจรายเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย หน่วยการเงินและหน่วยภาวะเศรษฐกิจทั่วไปธนาคารแห่งประเทศไทย
3. ข้อมูล DJIA รวบรวมข้อมูลจาก Asian Wall Street Journal และ The Business One Irwin Investors Handbook 1991

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ และเห็นความสัมพันธ์ของปัจจัยดังกล่าวต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะ เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการจัดสรรเงินทุนที่มีอยู่ เพื่อใช้ลงทุนในหลักทรัพย์ให้ได้รับผลประโยชน์มากที่สุด
2. ทำให้แลเห็นทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ และสามารถนำรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้
3. การที่ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจกับราคาหลักทรัพย์จะเป็นประโยชน์แก่ตลาดหลักทรัพย์ ในการที่จะแก้ไขปัญหามาตรวมทั้งปรับปรุงตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ ขณะเดียวกันหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องก็สามารถนำความสัมพันธ์ดังกล่าวมาช่วยในการวางแผน และกำหนดนโยบายเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ได้

องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

องค์ประกอบของการศึกษาในที่นี้แบ่งออกเป็น 5 บท แต่ละบทประกอบด้วยสาระสำคัญดังต่อไปนี้คือ

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงความสำคัญและที่มาของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา วิธีดำเนินการศึกษา ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาและองค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

บทที่ 2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวถึง ความหมายและความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ วัฒนาการของตลาด และองค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์

บทที่ 3 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ กล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 4 ความสัมพันธ์และการกำหนดแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้น กล่าวถึงสมมุติฐานความสัมพันธ์ และแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ กล่าวถึงการประมาณค่าพารามิเตอร์ และการประเมินผล

บทที่ 6 สรุปและข้อเสนอแนะ

ศูนย์วิทยพัชกร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย